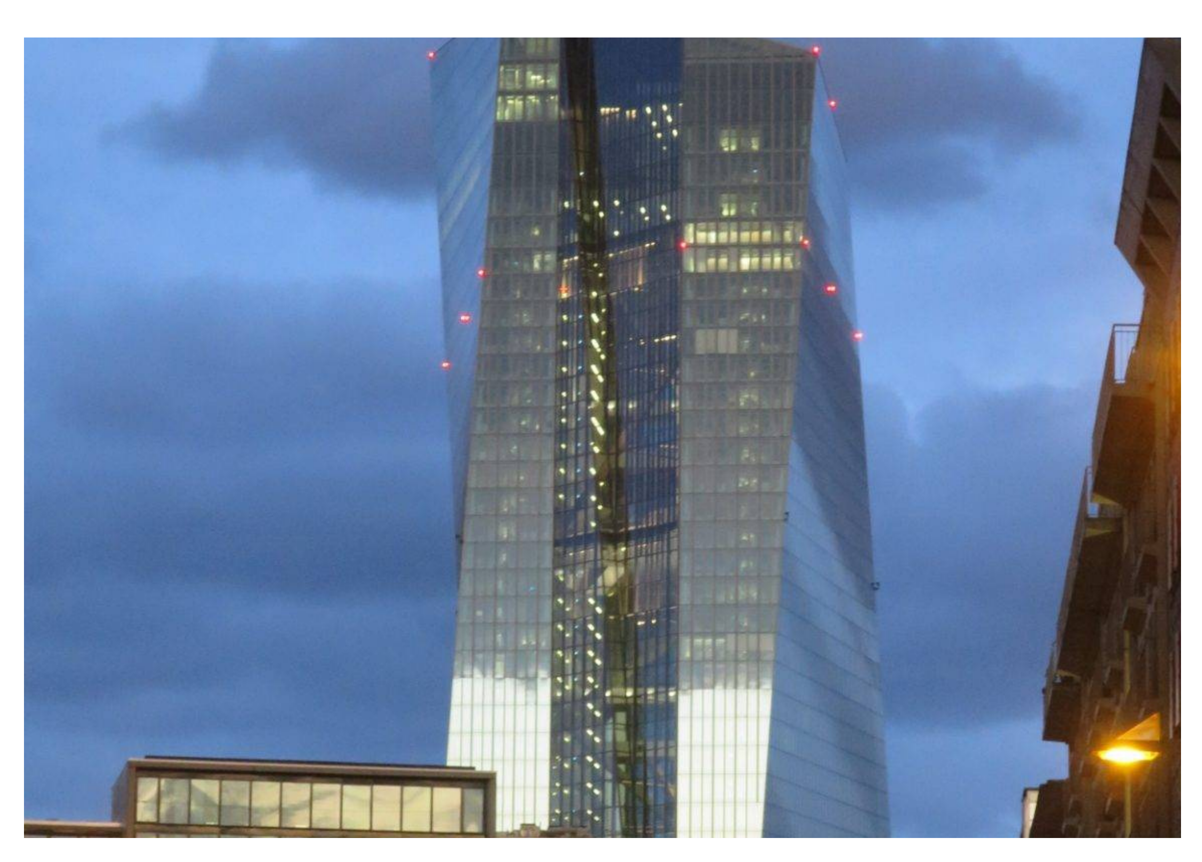
☰





ACHIM SZEPANSKI 2024-06-16

NEUE LIQUIDITÄTSWELLEN AN DEN FINANZMÄRKTEN

ECONOFICTION FED, FINANCE, GELD, LIQUIDITÄT, QT, QUANTITATIVE EASING, REPO, ZENTRALBANKEN

Liquidität bezieht sich im Allgemeinen auf die Leichtigkeit und Schnelligkeit, mit der ein Vermögenswert oder ein Wertpapier auf dem Markt gekauft oder verkauft werden kann, ohne dass sich sein Preis wesentlich ändert. Sie ist im Wesentlichen der Grad, in dem ein Vermögenswert schnell in Bargeld umgewandelt werden kann, ohne dass sich sein Wert ändert. Hochliquide Vermögenswerte, wie wichtige Währungen oder Aktien mit hohem Handelsvolumen, können leicht zu stabilen Preisen gekauft oder verkauft werden.

Für unsere Zwecke ist die Liquidität jedoch im Wesentlichen ein Maß für die verfügbaren

Barmittel, die zum Kauf und Handel von Finanzanlagen bereitstehen. Was wir hier mit globaler Liquidität meinen, ist der Geldfluss durch die Finanzmärkte. Dies ist ein Konzept, das nicht M1 oder M2, den traditionellen monetären Aggregaten, entspricht – diese messen bereits das Geld in der Realwirtschaft, und das fließt per Definition durch die Banken. Hier geht es um die Geldströme, die allgemein über die Finanzmärkte fließen. Die globale Liquidität hat eine viel größere Dimension als die Geldmenge, wir sprechen hier von 170 Billionen Dollar. Sie ist etwa 50-60% größer als die weltweite Geldmenge.

Dies ist in zweierlei Hinsicht wichtig: Erstens stellt sie per Definition die Finanzierung von Transaktionen auf den Finanzmärkten im Allgemeinen sicher. Sie ist besonders wichtig, wenn es um die Verlängerung von Schulden und die Finanzierung von Schulden geht. Wenn man sich die heutige Situation auf den Finanzmärkten anschaut, sind sie nicht mehr nur Mittel zur Beschaffung von neuem Kapital für eine Anlage oder Ausrüstung, sondern sie sind im Grunde genommen Refinanzierungsmechanismen für Schulden. Und bei der Refinanzierung von Schulden kommt es auf die Kapazität des Finanzsystems an, nicht auf den Zinssatz, der für die Umschuldung verwendet wird. Das ist natürlich ein Faktor, aber nicht der entscheidende.

```
Dasselbe gilt für Schulden. Schulden haben eine Lebensdauer - die
durchschnittliche Laufzeit von Krediten in der Weltwirtschaft beträgt
etwa 5 Jahre. Bei einem Schuldenstand von etwa 350 Billionen Dollar
geht es um die Refinanzierung von 70 Billionen Dollar Schulden pro
Jahr. Dafür braucht man Bilanzkapazitäten, und Bilanzkapazitäten sind
eine der Möglichkeiten, wie wir die globale Liquidität definieren.
Das ist es also, worüber wir hier wirklich sprechen, es ist nicht das
herkömmliche Maß für die Geldmenge, es ist der Fluss von Geldern
durch die Finanzmärkte.
```

Für die Realökonomie ist M2 ein angemessenes (wenn auch fehlerhaftes) Maß für die Geldmenge, so dass ein Anstieg der M2-Liquidität einen allgemeinen Anstieg der Preise bedeutet. Wenn die US-Notenbank QE betreibt und dieses geheime Ventil aktiviert wird, steigt die Basisgeldmenge, und da mehr Dollar für die gleiche Menge an Waren benötigt werden, steigen die Preise.

Das Gleiche gilt für das Finanzsystem. Da die Liquidität erhöht wird, jagen mehr Dollar der gleichen Menge an Aktien, Anleihen, ETFs, Derivaten und Kryptowährungen hinterher, was die Preise dieser Instrumente in die Höhe treibt. Massive Stimulierungsprogramme haben den Märkten einen enormen Schub nach oben gegeben, insbesondere seit 2008, was die Märkte extrem abhängig von QE macht. So lag der Korrelationskoeffizient zwischen der Fed-Bilanz und dem SPY zum Beispiel in den letzten zehn Jahren meist bei 0,9. Dies ist von entscheidender Bedeutung, da eine so starke positive Korrelation nur selten an den Finanzmärkten zu beobachten ist.

Sehen wir uns die Gleichung für die Nettoliquidität an:

Nettoliquidität = FED-Bilanz (Gesamtvermögen) – Allgemeines Konto des Schatzamtes – Reverse Repo

Das Bild der Liquidität ist durch das Wachstum des Treasury General Account (TGA) und die Explosion des Reverse Repo Window (RRP) noch komplexer geworden.

Bankreserven

Bei den Bankreserven handelt es sich im Grunde um Gelder, die die Finanzinstitute bei der Zentralbank oder als Bargeld in ihren Tresoren aufbewahren müssen. Diese Reserven dienen als Schutzpuffer, der sicherstellt, dass die Banken ihren Verbindlichkeiten (z. B. Abhebungen) nachkommen und die Stabilität des Bankensystems aufrechterhalten können. Reserven werden in zwei Hauptarten unterteilt: Mindestreserven und Überschussreserven.

Mindestreserven: Hierbei handelt es sich um die von den Aufsichtsbehörden vorgeschriebenen Mindestreserven, die die Banken vorhalten müssen. Sie werden auf der Grundlage eines bestimmten Prozentsatzes der Einlagen einer Bank berechnet und sollen sicherstellen, dass die Banken über genügend Liquidität verfügen, um Abhebungen und andere Verpflichtungen abzudecken.

Überschussreserven: Hierbei handelt es sich um Mittel, die von den Banken über den vorgeschriebenen Betrag hinaus gehalten werden. Banken können sich aus verschiedenen Gründen für die Haltung von Überschussreserven entscheiden, z. B. zur Steuerung von Liquiditätsrisiken oder zur Erfüllung strengerer aufsichtsrechtlicher Anforderungen.

Durch die Anpassung der Mindestreserveanforderungen können die Zentralbanken die Kreditvergabekapazität der Geschäftsbanken und damit die Geldmenge insgesamt beeinflussen. Seit dem 15. März 2020 ist das Mindestreserve-Soll auf 0 gesunken.

Die Fed verbucht alle Reserven als Kontosalden in einem riesigen SQL-Ledger und passt die Salden für Kredite und Belastungen an, wenn Finanzinstitute miteinander Geschäfte machen und Wertpapiere kaufen und verkaufen. Mit dem Anstieg der Reservesalden wächst auch die Menge an nutzbarem Geld, die die Finanzinstitute für ihre Transaktionen benötigen. Aufgrund aufsichtsrechtlicher Anforderungen und Investitionsparadigmen (d. h. Unternehmen sollten nicht Milliarden von Dollar an überschüssigem Bargeld behalten, ohne eine Rendite zu erwirtschaften) pumpen diese Unternehmen diese Liquidität in den Markt, indem sie Aktien, Anleihen, börsengehandelte Fonds, Kryptowährungen und mehr kaufen, was die Preise in die Höhe treibt und die allgemeine Markttiefe verbessert.

Jedes Mal, wenn die Fed ein Quantitative Easing durchführt, muss sie Bankreserven aus dem Nichts schaffen und sie den Banken gutschreiben, von denen sie die Wertpapiere kauft – meist Staatsanleihen und MBS. Somit erhöht QE die dem System zur Verfügung stehenden Nettoreserven und QT verringert sie, wenn alles andere gleich bleibt. Aus diesem Grund erlebten wir im Jahr 2021 einen massiven Aktien- und Krypto-Bullenmarkt, obwohl es dafür keinen triftigen fundamentalen Grund gab, da wir Zeugen einer massiven Liquiditätsspritze und der daraus resultierenden offensichtlichen Folgewirkungen waren.

Treasury General Account

Als nächstes folgt das Treasury General Account. Dies ist das wichtigste Girokonto der Regierung, das Sparschwein, das sie zur Bezahlung ihrer Rechnungen verwendet. In der Vergangenheit, als die Federal Reserve im Rahmen der Reserveknappheit funktionierte, hielt

das Finanzministerium die Liquidität auch durch Konten bei Geschäftsbanken aufrecht – was im Grunde bedeutet, dass nicht alle Mittel bei der Fed konzentriert sind. Derzeit ist dieses Konto jedoch das Hauptkonto, über das alle Finanztransaktionen der Regierung laufen.

Die Höhe der TGA richtet sich nach den Zu- und Abflüssen der Staatsausgaben sowie nach einer Vorsichtsrichtlinie, die vorsieht, dass genügend Liquidität für fünf Tage Abflüsse vorgehalten wird. In der Steuersaison im April beispielsweise steigt die TGA in der Regel kurzzeitig um einige hundert Milliarden an, da die Steuerzahlungen aus dem Bankensektor in die TGA fließen. In den letzten Monaten war die TGA mit über 1 Billion Dollar ungewöhnlich hoch. Dies könnte darauf zurückzuführen sein, dass das Finanzministerium einen bevorstehenden Bargeldbedarf sieht (z. B. den Erlass von PPP-Krediten) und angesichts der höheren Verschuldung des Staates höhere Vorsorgebestände halten muss.

In der Vergangenheit war das TGA für die Liquiditätslage im Grunde unerheblich. In den frühen 2000er Jahren wurde das TGA zwischen 4 und 6 Mrd. USD gehalten, was im Grunde nur eine Finanzierung für ein oder zwei Wochen bedeutete, und das Finanzministerium füllte die Kassen ständig durch Umschuldungen auf. Nach 2008 und bis in die 2010er Jahre hinein wurden die Probleme bei der Kassenführung deutlicher, und die Regierung ging dazu über, im Laufe der Zeit immer mehr Mittel im TGA zu halten, beginnend mit einer Obergrenze von 120 Mrd. USD im Jahr 2010 und ansteigend auf 440 Mrd. USD im Jahr 2016. Während der COVID-19-Kampagne verkaufte das Ministerium in großem Stil Anleihen und trieb die TGA-Salden bis auf 1,8 Billionen Dollar in die Höhe. Bis März 2021 blieb er über 1 Billion Dollar.

Seitdem schwankt der TGA-Saldo zwischen 100 Mrd. und 1 T. Dollar. Die massiven Mittelzuflüsse des Schatzamtes wurden zur wichtigsten Kraft, die die Märkte beeinflusste. Die Liquidität erwies sich als dominierender Faktor, wobei der S&P 500 ($SPX) eine nahezu perfekte (95 %) umgekehrte Korrelation mit dem Saldo des Treasury General Account (TGA) aufwies.

In den Jahren 2020 und 2021 können wir dies beobachten: Wenn der TGA-Saldo sinkt, werden dem System netto mehr Mittel zugeführt (und verlassen das Schatzamt, wo sie zuvor gefangen waren), was die Preise der Vermögenswerte in die Höhe treibt. Steigt der TGA-Saldo, bedeutet dies zwangsläufig, dass die Reserven zum Kauf von Staatsanleihen verwendet werden, wodurch dem System Liquidität entzogen und die Nachfrage nach Aktien gedämpft wird. Da die TGA-Bestände inzwischen ein wichtiger Faktor für die Fondsströme sind, werden sie bei der Berechnung der Nettoliquidität berücksichtigt.

Repo

Reverse Repos sind kurzfristigen Barkrediten sehr ähnlich. Das Finanzinstitut (in den meisten Fällen ein Geldmarktfonds) nimmt 1 Mio. USD an Barmitteln auf und vergibt sie als Kredit an eine Gegenpartei, die dem Geldmarktfonds 1 Mio. USD an Staatsanleihen als Sicherheit zur Verfügung stellt. Dann gibt der Geldmarktfonds die Schatzwechsel am Fälligkeitstag des RRP-Vertrags (in diesem Fall beträgt die Laufzeit nur einen Tag) an die Gegenpartei zurück und erhält dafür die vollständige Rückzahlung des ursprünglichen Kredits plus ein wenig Zinsen.

(Geldmarktfonds sind riesig – sie verwalten bis Ende 2020 fast 5 Billionen Dollar)

Das Endergebnis eines RRP ist, dass der Geldmarktfonds seine liquiden Mittel zur Sicherung

von Staatsanleihen einsetzen kann und die Gegenpartei einen Kredit erhält, den sie zur Deckung einer kurzfristigen Verpflichtung verwenden kann. Die Begriffe Repo und Reverse Repo sind austauschbar, sie bezeichnen lediglich die entgegengesetzten Seiten des Repo-Geschäfts.

(Eine andere Sichtweise ist, dass das Unternehmen, das Barmittel abgibt und Sicherheiten erhält, die Repo-Partei ist, während das Unternehmen, das Barmittel erhält und Sicherheiten abgibt, die Reverse-Repo-Partei ist.)

Über das Reverse-Repo-Fenster können Geldmarktfonds, Hedge-Fonds, Banken und andere Finanzinstitute Barmittel einlagern und im Gegenzug Treasuries erhalten. Sie können dies aus einer Vielzahl von Gründen tun: Sicherheiten für Geschäfte, aufsichtsrechtliche Anforderungen, Kapitalquoten und so weiter. Wenn Bargeld hier geparkt wird, schmälert dies die Gesamtreserven, da diese Mittel für den Erwerb von Schatzpapieren verwendet und dann in das Fenster gesperrt werden. Eine Erhöhung des Saldos wirkt sich somit negativ auf die systemische Liquidität aus.

Die Fed hat dieses Programm schon seit einigen Jahren, aber erst im Frühjahr 2021 begannen die dem RRP-Fenster zugesagten Mittel zu explodieren. Zu diesem Zeitpunkt gab es Anzeichen für einen Mangel an Sicherheiten innerhalb des Systems und einen massiven Zufluss an allgemeiner Liquidität durch QE, was die Geldmarktfonds dazu veranlasste, Gelder in das Fenster zu leiten. Laut Gesetz müssen Geldmarktfonds im Allgemeinen und staatliche Geldmarktfonds im Besonderen die überwiegende Mehrheit ihrer Mittel in kurzfristigen HQLA halten, d. h. in Schatzpapieren und in geringerem Umfang in Agency-Backed Securities (ABS).

Kurz nachdem die Inanspruchnahme des Fensters zunahm, begann die Fed auch, den Zinssatz für Reverse-Repo-Kredite zu erhöhen, um sicherzustellen, dass ein Teil der Mittel an die Finanzintermediäre abfließt, damit diese weiterhin positive Nettorenditen erzielen können. Der Grund dafür ist, dass das "Breaking the Buck", d.h. der Verlust der 100%igen Rückzahlbarkeit, ein massives Risiko für Geldmarktfonds darstellt – dies war 2008 mit dem Reserve Fund geschehen, was einen massiven Ansturm auf den Fonds und andere ähnliche Fonds auslöste und die Sorge vor einer finanziellen Ansteckung weckte, wenn diese Unternehmen untergingen.

Nach einem Jahreshöchststand von 2,3 Billionen USD ist der im Fenster gehaltene Betrag stetig gesunken, da höhere nominale Renditen auf Schatzwechsel und ein Zustrom von Staatsanleihen in das System aufgrund der anhaltenden Schuldenspirale die Nachfrage nach positiv rentierenden HQLA gedämpft haben. Durch den Abfluss von RRP sind außerdem rund 1,5 Billionen Dollar an überschüssiger Liquidität in das System zurückgeflossen, was die Preise von Vermögenswerten gestützt hat.

Extra Kredit

Diese Programme können in die Nettoliquidität einbezogen werden, sind aber für das Gesamtbild weniger wichtig als die drei wichtigsten, da sie in der Regel nicht so stark schwanken und relativ gesehen viel kleiner sind.

Ausländischer Repo-Pool

Der Foreign Repo Pool funktioniert im Wesentlichen wie ein Girokontoservice, den die Fed ausländischen Zentralbanken anbietet – es ist eine gängige Praxis unter Zentralbanken, sich gegenseitig solche Dienstleistungen anzubieten. Die Transaktion ist als Rückkaufsvereinbarung (Repo) strukturiert, bei der die ausländische Zentralbank der Fed Geld leiht und dafür Sicherheiten in Form von Schatzpapieren erhält. Wenn eine ausländische Zentralbank Einlagen von einer Bank an den ausländischen Repo-Pool überträgt, handelt es sich um einen Abgang von Reserven aus dem Bankensektor, der effektiv an die Fed "verliehen" wird.

Dabei behält die ausländische Zentralbank keine Reserven, sondern hält einen Reverse-Repo-Vermögenswert, der durch Sicherheiten des Schatzamtes unterlegt ist. Die Guthaben im ausländischen Repo-Pool wachsen im Laufe der Zeit langsam an, da die Nachfrage nach USD gestiegen ist.

Mit 360 Mrd. USD ist dies ein kleineres Programm und für die Liquidität nicht so wichtig wie die anderen. Es hat einen negativen Nettoeffekt auf die Liquidität, da es bedeutet, dass mehr Bankreserven in der Fed-Bilanz gebunden sind, anstatt in der allgemeinen Wirtschaft zu zirkulieren.

Bank Term Funding Program (BTFP):

Das Bank Term Funding Program (BTFP) wurde im März 2023 von der US-Notenbank als Notkreditinitiative ins Leben gerufen, um den Einlageninstituten in den Vereinigten Staaten dringende Liquiditätshilfe zu bieten. Auslöser für diese Initiative waren die abrupten Zusammenbrüche der Signature Bank und der Silicon Valley Bank, die größten Bankenzusammenbrüche seit der Finanzkrise 2008.

Im Rahmen des Programms erhalten förderungswürdige Einlageninstitute in den Vereinigten Staaten, darunter Banken, Sparvereine und Kreditgenossenschaften, Darlehen mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr. Zur Besicherung dieser Kredite können die Institute US-Staatsanleihen, Schuldtitel von Agenturen, hypothekarisch gesicherte Wertpapiere (MBS) und andere qualifizierte Vermögenswerte als Sicherheiten anbieten. Wichtig ist, dass das Programm alle Schuldtitel zum Nennwert bewertet, was bedeutet, dass der Marktwert des Wertpapiers keine Rolle spielt. Dies ist von entscheidender Bedeutung, da beispielsweise 30-jährige Staatsanleihen seit ihrem Höchststand im Jahr 2020 um mehr als 50 % gefallen sind, was ein großes Loch in die Bilanzen der Banken in den Vereinigten Staaten gerissen hat.

Neue Entwicklungen

Am letzten Mittwoch beschloss die US-Notenbank, ihren Leitzins auf dem derzeitigen Niveau zu belassen, und erklärte, dass vor Jahresende nur eine Zinssenkung zu erwarten sei. Dies war vom Markt weitgehend erwartet worden, da die Fed ihre Haltung in Bezug auf Zinssenkungen aufgrund der hartnäckig hohen Inflation und der vermeintlich guten Arbeitsmarktzahlen geändert hat. Jetzt wird nur noch eine Zinssenkung in diesem Jahr prognostiziert – angeblich im Dezember. Dies ist ein drastischer Rückgang gegenüber den Prognosen des letzten Jahres, als die Mehrheit der Fed drei Zinssenkungen vorhersagte, einige wenige sagten vier und einer sogar sechs voraus.

Die Fed ist jedoch wieder dabei, die Liquidität auf unterschiedliche Weise zu erhöhen. Die Fed hat neue Methoden der Lockerung entdeckt, ohne die Öffentlichkeit zu alarmieren oder zuzulassen, dass dies in der Bilanz der Fed sichtbar wird.

Die erste Möglichkeit, dies zu tun, besteht darin, die Reverse-Repo-Geschäfte, die von der Fed im Tausch gegen kurzfristige Rückkaufsvereinbarungen für Staatsanleihen gehalten werden, anzuhalten. (Die Nationalbank verkauft bei Reverse Repo der Bank Wertpapiere und belastet den entsprechenden Geldbetrag dem Girokonto der Bank.) Der Stop von Reverse Repo ist somit stimulierend für das System. Sie können auch das Treasury General Account (TGA), das Girokonto der Regierung, entleeren – diese Mittel fließen in die Realwirtschaft und erhöhen die Liquidität per Saldo. Wenn wir diese beiden wichtigen Faktoren berücksichtigen, steigt die Nettoliquidität weiter an, nachdem sie im Jahr 2022 den Tiefpunkt des Zyklus erreicht hat. Der jüngste Reverse-Repo-Abfluss am 6. Juni hat den Indikator nach oben getrieben.

Auch die Bankreserven, eine Form von Geld, das in der Fed-Bilanz gehalten wird und nur im Finanzsystem zirkuliert, sind stetig gestiegen. Mitte April kam es aufgrund von Steuerüberweisungen an das Finanzministerium und dem darauf folgenden Liquiditätsabfluss zu einem Einbruch, aber jetzt erholt sich diese Zahl wieder.

Die globale Nettoliquidität, gemessen an traditionellen Messgrössen, nimmt nicht mehr so stark ab wie im Jahr 2022, aber das System verändert sich so schnell, dass die Messgrössen nicht mehr Schritt halten können.

Die Marktliquidität hängt von der Fed und den Zentralbanken im Allgemeinen ab; wenn sie die Märkte lockern, können die Aktienindizes steigen, obwohl sich die Fundamentaldaten nicht verbessern – genau das haben wir im April 2020 erlebt.

Wir leben in einem simulativen Markt, der durch die Maßnahmen der Zentralbanken gestützt wird.

Die SLR-Ausnahme wurde bereits während der Covid als Reaktion auf die pandemiebedingte Konjunkturabschwächung und die sich verschlechternden Liquiditätsbedingungen auf dem US-Schatzmarkt eingeführt. Der Federal Reserve Board hatte sich beeilt, die seit zwei Jahren geltende Kapitalanforderung zu ändern, wovon die größten Bankholdinggesellschaften betroffen waren. Die Fed schloss Staatsanleihen und Reserveeinlagen von der 5%igen Mindestquote für die ergänzende Verschuldung (Supplementary Leverage Ratio, SLR) aus, die das Eigenkapital-Kapital einer Bank im Verhältnis zu ihrer gesamten Verschuldung (Total Leverage Exposure, TLE) misst, um die Kreditvergabe und andere Geschäftsaktivitäten zu fördern.

Dies bedeutet im Grunde, dass die SLR die Bereitschaft und Fähigkeit der Banken, sich an den Schatzmärkten zu beteiligen, beeinflussen könnte, insbesondere in Zeiten erhöhter Nachfrage nach Intermediation, wie die Fed-Forscher feststellten. Mit anderen Worten: Wenn die SLR für Banken gilt, kann ihre Fähigkeit, während einer Krise an den Schatzmärkten zu handeln, gefährdet sein.

Vereinfacht ausgedrückt ist die SLR (Supplementary Leverage Ratio) im Wesentlichen eine Verschuldungsquote für Banken, die einen bestimmten Betrag an Kapital für einen

Vermögenswert vorschreibt, falls dieser an Wert verliert. Je risikoreicher die Vermögenswerte sind, desto mehr Kapital muss dagegen gehalten werden. Staatsanleihen werden als HQLA (High Quality Liquid Asset) eingestuft und müssen daher nur mit einem geringen Betrag an Kapital unterlegt werden.

Wenn die Banken in der Lage sind, Staatsanleihen von der SLR auszuschließen, werden Hunderte von Milliarden Dollar an Kapital frei, das im Finanzsystem zirkuliert, die Preise für Vermögenswerte in die Höhe treibt und die letzte Beschränkung für die Banken beseitigt, sich mit Staatsschulden vollzustopfen.

Auch dies würde sich nicht in der Bilanz der Fed oder einer anderen Zentralbank niederschlagen, aber es würde definitiv die Nettoliquidität erhöhen und die Preise für Vermögenswerte in die Höhe treiben.

Aber vielleicht ist das gar nicht nötig, denn der globale Sekungszyklus scheint bereits in den Anfängen zu stecken. Am Mittwoch, dem 5. Juni, senkte die Bank of Canada als erstes G7-Land ihren Leitzins. Mit diesem Schritt sollte der Druck auf die hoch verschuldeten Verbraucher gemildert werden, obwohl die Bank signalisierte, dass weitere Zinssenkungen "schrittweise und abhängig von den Wirtschaftsdaten" erfolgen würden.

Die erste Zinssenkung betrug 25 Basispunkte bzw. 0,25 %, aber die Bank erklärte, dass der Weg der weiteren Lockerung von den laufenden Fortschritten bei der Kontrolle der Inflation abhängt, die, wie die Entscheidungsträger einräumen, "wahrscheinlich uneinheitlich sein wird". Als potenzielle Risiken für die Wirtschaftsaussichten nannten sie globale Spannungen, einen schneller als erwarteten Anstieg der Immobilienpreise und ein im Vergleich zur Produktivität hohes Lohnwachstum.

Kanada war nicht die einzige Industrienation, die mit Zinssenkungen begann. Einen Tag später senkte die EZB (Europäische Zentralbank) auf einer Sitzung des 26-köpfigen Rates der Bank in Frankfurt ihren Leitzins von einem Rekordhoch von 4 % auf 3,75 %. Auf der Pressekonferenz kurz nach der Sitzung erklärte EZB-Präsidentin Christine Lagarde, die Inflation sei so weit zurückgegangen, dass die Zentralbank mit einer Zinssenkung beginnen könne.

Da die jährliche Inflationsrate in der Eurozone im Mai bei 2,6 % lag und den Prognosen zufolge bis ins nächste Jahr hinein über dem EZB-Ziel von 2 % bleiben wird, verzichtete Lagarde jedoch darauf, das Tempo oder den Umfang künftiger Zinssenkungen zu nennen. Zinserhöhungen tragen zur Bekämpfung der Inflation bei, indem sie die Kreditaufnahme verteuern, wodurch die Nachfrage nach Gütern sinkt und der Preisdruck nachlässt. Hohe Zinssätze behindern jedoch auch das Wachstum, das in der Eurozone begrenzt ist, und verschärfen die Schuldenspirale. Mehrere europäische Volkswirtschaften, insbesondere Griechenland und Spanien, haben hohe Schulden im Verhältnis zum BIP, und je länger Lagarde die Zinssätze so hoch hält, desto mehr Schmerzen werden ihren Volkswirtschaften zugefügt.

In derselben Woche senkte die schwedische Riksbank ihren Leitzins um einen Viertelpunkt auf 3,75 %, was die erste Senkung seit acht Jahren darstellt. Die Bank kündigte an, dass sie

den Leitzins in der zweiten Jahreshälfte noch zwei weitere Male senken würde, wenn die Inflationsaussichten beständig bleiben, was insgesamt 75 Basispunkte ausmachen würde. Die Märkte hatten die Zinssenkung vor der Entscheidung teilweise, aber nicht vollständig, erwartet.

Die Schweizerische Nationalbank hatte bereits im März ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 1,50 % gesenkt und war damit die erste große Zentralbank, die eine restriktivere Geldpolitik zur Bekämpfung der Inflation einleitete, was damals ebenfalls überraschend kam. Außerdem senkte sie die Zinsen für Sichteinlagen auf 1,5 %.

Insgesamt scheint sich ein globaler Trend abzuzeichnen – die erste Phase eines globalen Zinssenkungszyklus, der schließlich auch die USA erreichen wird. Das einzige G7-Land, das die Zinssätze derzeit anhebt, ist Japan, das dem Trend erbärmlich hinterherhinkt. Da der Rest der Welt beginnt, seine geldpolitische Haltung zu lockern, kann die asiatische Nation vielleicht aufatmen, aber erst, wenn die USA wirklich mit einer Zinssenkung beginnen.

Gegenwärtig sieht es so aus, als sei das noch nicht der Fall. Da die Fed in der Lage ist, Dollarreserven zu schaffen, und der Dollar das Rückgrat des gesamten globalen Währungssystems ist, hat die Lockerung der Fed weitaus größere Auswirkungen auf die globale Liquidität als jede andere Zentralbank.

Sobald die Fed mit der Lockerung beginnt, und zwar ernsthaft, sollten wir einen starken Anstieg der Liquidität und ein Angebot für fast alle Risikoaktiva erwarten, insbesondere aber für Kryptowährungen und Bitcoin. Trotz der Beteuerungen der Zentralbanken, dass der Zinssenkungszyklus "langsam und stetig" verlaufen wird, haben wir seit Anfang der 1900er Jahre keinen langsamen Zinssenkungszyklus mehr erlebt. In der Tat war jede Lockerung plötzlich, wobei die Zinssätze aus dem einen oder anderen Grund nach unten geschleudert wurden (Technologieblase, 2008, COVID-19).

Damit taucht auch verstärkt wieder die Frage einer kommenden Hyper-Inflation auf. Wir kommen darauf zurück.

← PREVIOUS NEXT →